

DÉBAT DES PANÉLISTES

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Bonjour tout le monde. Mon nom est Virginie Robert et je suis journaliste pour *Les Echos*, le quotidien économique français. Nous sommes ici aujourd'hui pour parler des principaux défis de l'économie mondiale, et nous sommes faces à des mots qu'on ne pensait plus entendre à nouveau, ou presque : isolationnisme et protectionnisme.

Maurice Obstfeld, l'économiste en chef du FMI, dans ses dernières perspectives économiques mondiales, a dit que de remonter les horloges en termes d'échanges ne pouvait qu'aggraver et prolonger le marasme dans lequel se trouve actuellement l'économie mondiale, et pourtant nous voyons de moins en moins de soutien aux accords commerciaux aux États-Unis et en Europe. Entre-temps, le rythme des échanges ralentit ; il va seulement atteindre 1,7 % cette année, la moitié du chiffre de 2015. Pire, sa croissance sera inférieure aux prévisions de croissance mondiale de 2,2 % en 2016.

En outre, comme vous le savez tous, des facteurs géopolitiques sont source d'une grande instabilité. Le président-élu Trump par exemple, est porteur d'un grand nombre d'incertitudes, comme le Brexit l'été dernier. Ajoutons à cela la crise des réfugiés et nous sommes à présent face à une menace réelle de démantèlement de l'Europe, encore plus si les dirigeants populistes gagnent du terrain lors des prochaines élections. Les banques centrales, bien que volontaires pour aider, vont progressivement durcir leurs politiques. La Fed, comme vous le savez, va probablement augmenter ses taux d'intérêt dès décembre, et c'est presque la fin de l'argent gratuit. La Commission européenne a donné un peu de latitude aux États pour qu'ils puissent stimuler l'économie mais cela va-t-il suffire ? Le revenu par habitant est toujours au-delà du niveau pré-crise, et la situation en Asie n'est pas très glorieuse non plus. La croissance en Chine se ralentit et cela a une influence sur toute la région voire sur le monde entier.

Aujourd'hui nous avons avec nous, pour discuter des principaux défis de l'économie mondiale, M. Bark, professeur à l'Université de Séoul et ancien ministre du Commerce de la République de Corée. M. Jean-Claude Trichet, ancien président de la Banque centrale européenne. John Lipsky, premier vice-président Directeur du FMI et qui travaille aujourd'hui à l'Université John Hopkins. M. Qiao est vice-président et secrétaire général de la *Shanghai Development Research Foundation*.

Quelqu'un m'a montré ce matin une vidéo dans laquelle Donald Trump énonce les directions de sa présidence à venir. Nous nous demandons quels seront les effets de la présidence Trump sur l'économie mondiale. John nous avons discuté de cela tout à l'heure. Pouvez-vous nous donner une idée de ce que le président-élu a dit ce matin ?

John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute at John Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur general adjoint du FMI

L'annonce de M. Trump a été publiée sur YouTube, ce qui indique que nous allons recevoir les informations présidentielles par des canaux inhabituels ou alternatifs à partir de maintenant, entre Twitter et YouTube. L'idée était d'annoncer les actions qu'il avait l'intention de prendre le premier jour de sa présidence, et l'un des éléments était l'annonce du retrait du TPP. Il a placé ça dans le contexte du principe « L'Amérique en premier », avec pour but de rapatrier les usines – il a mentionné l'automobile et la high-tech – aux États-Unis, ce qui est une perspective un peu incertaine. Le ton de cette annonce est assez inquiétant, cependant, car il sous-entend la possibilité d'une nouvelle protection des échanges. En outre, il a dit qu'à partir de maintenant il allait se concentrer sur les accords bilatéraux, donc cela ajoute encore un niveau de complexité.

Il a annoncé d'autres choses également, dont un programme de régulation deux-pour-une dans lequel toute nouvelle promulgation de loi devrait être accompagnée par la révocation de deux lois existant précédemment, ainsi que d'autres mesures. Suite à cette annonce, il semble que les acteurs du marché financier aient présumé de certains des effets des plans du Président Trump sur l'économie. Il y a eu une répétition de l'intention de lancer un très grand programme d'infrastructure – bien qu'on n'ait encore aucun détail – ainsi que des réductions d'impôts. En réponse, les marchés ont décidé qu'au moins dans une certaine mesure, la politique fiscale des États-Unis deviendrait plus expansionniste à une époque où il est possible que l'économie approche sa pleine capacité, au moins dans de nombreux domaines. Par conséquent, les perspectives pour la politique de la Fed et les intérêts à long terme sont devenues bien plus incertaines, les investisseurs craignant d'autres augmentations des taux plus tôt que ce à quoi on s'attendait auparavant.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

M. Bark, avez-vous une intuition quant aux répercussions sur l'économie mondiale ?

Taeho BARK, professeur, Université nationale de Séoul, ancien ministre du commerce de la République de Corée

Je pense être ici le seul commercial – les autres sont plus impliqués dans la finance – donc j'aimerais aborder brièvement l'environnement commercial récent au niveau mondial. Nous pensions que la conclusion du TPP était une très bonne nouvelle, car rien ne va bien aujourd'hui sur le plan multilatéral. Le Cycle de Doha s'avère être un échec, après 15 ans de négociations qui ne vont nulle part, et les autres soi-disant méga-ACR comme les négociations de l'ALE trilatéral Chine – Japon – Corée, le PERG et le TTIP ont avancé mais très lentement sans beaucoup de progrès, donc nous pensions que le TPP serait un événement historique qui pourrait entraîner d'autres négociations. Cependant, le président-élu Trump a déclaré que les États-Unis allaient se retirer du TPP et cela a ajouté encore plus d'incertitude et d'imprévisibilité au système d'échanges mondial. C'est parce qu'en ce moment il est face aux défis les plus difficiles depuis l'établissement du système d'échanges multilatéraux en 1948.

Par conséquent, nous autres économistes du commerce sommes vraiment inquiets. Et en plus de tout ça, Trump a mentionné que les États-Unis allaient prendre de nombreuses mesures protectionnistes à l'avenir et cela va vraiment aggraver la situation actuelle. Si l'on regarde le TPP, à l'origine il était censé mettre la pression sur la Chine, ce qui va dans le sens des remarques négatives de Trump à propos de la Chine. Par conséquent, il pourrait changer d'avis, mais même s'il le faisait, cela pourrait prendre du temps pour gérer les renégociations et le reste.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Je vais réagir tout de suite sur la Chine, si vous le voulez bien, M. Qiao, car on a eu une réunion APEC plus tôt, et les Chinois qui n'étaient pas inclus dans le TPP ont trouvé de nombreuses nouvelles opportunités qu'ils aimeraient évaluer.

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la *Shanghai Development Research Foundation* ; ancien directeur adjoint, *Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences*

Je dirais qu'en effet la position du gouvernement chinois sur le TPP a quelque peu changé par rapport à il y a deux ou trois ans, quand il était contre le TPP, pensant qu'il était ciblé contre la Chine. Cependant, depuis deux ou trois ans ils ont déclaré être ouverts à voir ce qui allait se passer. Cela a donné plus d'opportunités au gouvernement chinois de mener d'autres programmes comme le PERG et certains pays ont déjà exprimé leur intérêt dans les négociations.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Les négociations vont probablement être difficiles, car on voit des opportunités du côté économique, mais dans le même temps il a dit qu'il allait augmenter les taxes sur la Chine, à un niveau incroyablement élevé, donc je pense qu'il y a une grosse marge de négociations là.

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la *Shanghai Development Research Foundation* ; ancien directeur adjoint, *Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences*

Je ne suis pas sûr que la nouvelle administration américaine impose effectivement de fortes taxes sur les exportations chinoises. Si Trump fait cela, la Chine pourra en référer à l'OMC, mais dans le même temps, il y aurait des actions de représailles contre les États-Unis. Il en résulterait le chaos pour toute l'économie mondiale.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Par conséquent, il y aurait une très forte réaction de plusieurs côtés. Pensez-vous que nous nous dirigeons vers des guerres commerciales ?

Taeho BARK, professeur, Université nationale de Séoul, ancien ministre du commerce de la République de Corée

Nous avons appris les leçons du passé. À la fin de la Seconde Guerre mondiale, pour éviter le genre de guerre commerciale que nous avons auparavant, nous avons établi un système d'échange multilatéral. Mais si les choses partent dans cette direction, une vague de représailles après l'autre entre les grands acteurs, peut-être que nous entrerons virtuellement dans une sorte de guerre commerciale, ce que nous devrions éviter. Peut-être que grâce à des conférences comme celle-ci, nous devrions donner des suggestions aux dirigeants pour éviter ce genre de situation.

John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute at John Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur general adjoint du FMI

Nous ne devons pas nous avancer de façon prématurée par rapport à ce qui va effectivement se passer. M. Trump est un négociateur, donc ça peut être une position d'ouverture, et le Premier ministre Abe a déjà répondu en disant que le Japon ne serait pas intéressé par le fait de continuer le TPP à ce stade sans la participation des États-Unis, ce qui a été interprété comme voulant dire que les autorités japonaises veulent au minimum attendre et voir ce que sont les intentions de M. Trump à long terme. On pourrait espérer que les dangers de mesures actives protectionnistes et de représailles dans le domaine du commerce pourraient être bien compris et évités.

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Tout d'abord, nous devrions prendre ce qui se passe très au sérieux, pas seulement aux États-Unis, mais également en Europe et dans d'autres économies avancées où nous voyons exactement le même phénomène de frustration de la part d'une grande partie de la population active qui ressent le stress d'une concurrence intense, le besoin de restructurer et refaçonner le secteur de la production, l'impact de la science et des technologies de l'information et les autres avancées qui demandent également des changements abruptes et radicaux. Cette frustration est à présent exprimée très clairement en termes politiques, et j'interpréteraï ceci comme une volonté de ralentir le processus de progrès dans tous les domaines, car cela nous affecte et nous oblige à changer nos emplois, accepter les restructurations et accepter de nombreuses choses qui sont difficiles, en particulier quand on a un bas niveau d'éducation et d'énormes difficultés à refaçonner ses propres compétences.

C'est le principal problème que je vois aux États-Unis et au Royaume-Uni en un sens, car le Brexit dit la même chose, et en Europe continentale, en particulier dans notre pays. Cela se traduirait certainement plus ou moins par un blocage des accords d'échange qui ont été mentionnés. Si cela devait aller aussi loin qu'un nouveau niveau très élevé de taxes, mesure très protectionniste, cela serait extraordinairement dangereux. Bloquer les accords d'échange a déjà un impact dans l'économie mondiale, ce qui serait bien sûr très mauvais, mais une fois encore, si on nous dit déjà que les choses vont un peu trop vite dans les économies avancées, alors nous devons prendre cela en compte.

Je dirais que j'espère vraiment que nous n'allons pas nous embarquer dans des mesures clairement protectionnistes qui seraient extrêmement dangereuses pour la croissance mondiale. Malheureusement, que nous ne continuions pas à développer de grands accords commerciaux est un fait.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Ce que vous dites est intéressant car le fait que les gens ont peur de l'impact de la mondialisation aujourd'hui les empêche d'accepter ces grands accords d'échange. Est-ce que le fait que nous allions vers plus d'accords bilatéraux est pertinent ? Cela donne le temps que vous voulez pour négocier les choses pays par pays, mais en même temps c'est compliqué. La Chine va sans doute le faire à présent, et les États sont impatients de le faire – de prendre un pays après l'autre et oublier complètement le multilatéralisme pendant les quatre ans que nous avons, ce qui correspond au mandat du Président Trump.

Taeho BARK, professeur, Université nationale de Séoul, ancien ministre du commerce de la République de Corée

Comme la configuration multilatérale ne fonctionne pas très bien, les pays répondent en créant plus d'accords d'échange bilatéraux. Or nous avons désormais les méga-ACR, qui rassemblent beaucoup de pays. Avoir une série d'ALE bilatéraux augmente la pression de l'ajustement des entreprises. Alors si les ALE s'enchaînent, le gain marginal pour les acteurs diminue et donc le coût administratif augmente. C'est pourquoi à un certain moment ils préfèrent un ACR plus conséquent et beaucoup plus efficace. Maintenant, le TPP a très mauvaise presse dans l'opinion générale américaine, c'est pourquoi le président-élu va abandonner le TPP et tentera d'obtenir des ALE bilatéraux. Je ne pense pas que ce soit une bonne stratégie ni la bonne direction.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Le rythme des échanges se ralentit vraiment, dans le même temps, et je ne suis pas sûre que ces grands accords multilatéraux l'améliorent considérablement, mais ils devraient avoir un effet. Si nous ne les avons pas, qu'est-ce qui peut améliorer la croissance dans les économies émergentes et avancées ? Nous ne pouvons plus nous appuyer sur les accords d'échange, au moins pour quelques années. Aurons-nous des programmes d'infrastructures énormes, à un billion de dollars tels que Donald Trump l'évoque aux États-Unis ? Ils planifient un plan d'investissement d'infrastructure de 120 milliards de dollars canadiens au Canada. Est-ce que c'est ce sur quoi nous allons devoir nous appuyer pour booster nos économies ou y a-t-il d'autres façons d'améliorer nos investissements plus efficacement ? Le problème est que depuis 2008, le rythme de la croissance a été extrêmement lent.

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Il est évident que le rythme des échanges mondiaux s'est considérablement ralenti, et c'est sans aucun doute lié aux problèmes que nous avons eus dans les économies avancées à l'époque de la crise et par la suite également. Il est également clair que c'est une mauvaise idée. J'aimerais demander à mes collègues s'il y a un quelconque mérite à l'explication que, dans tous les cas, l'expansion du commerce mondial, qui fut absolument incroyable dans les années

2000, était liée dans une certaine mesure à une profonde transformation de la chaîne de valeur à un niveau mondial, et qu'une partie de ce ralentissement est peut-être dû au fait que ce phénomène lui-même ralentit, parce qu'on ne peut aller trop loin dans la refonte ou le reportage de la chaîne de valeur à un niveau mondial.

Il y a sans aucun doute des éléments qui sont très alarmants dans ce que nous avons observé récemment, et peut-être des éléments que nous pouvons partiellement expliquer, mais cela ne diminue en aucune façon le jugement que les échanges mondiaux sont liés à la croissance mondiale. Le ralentissement des échanges mondiaux est mauvais, et il semble que ce soit l'intention de beaucoup dans les économies avancées, pas seulement M. Trump mais aussi beaucoup en Europe, même en Allemagne, ce qui est très surprenant, et en France, où il y avait une opposition à l'accord d'échange avec les États-Unis. Par conséquent, nous avons quelque chose de très grave ici, et c'est certainement mauvais pour la croissance mondiale, et mauvais aussi pour les pays émergents.

John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute at John Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur general adjoint du FMI

Je suis sûr que ce que Jean-Claude a dit porte une part de vérité. Pour les économies avancées, leurs défis de croissance reflètent la faiblesse persistante des investissements d'affaires qui est liée au ralentissement de leur croissance de productivité. Cet effet est particulièrement remarquable dans le cas de l'UE. Si on regarde les chiffres du FMI sur la formation de capitaux nets dans l'UE depuis la crise financière mondiale, la croissance mondiale s'est maintenue entre 1 et 2%, donc dans un contexte de force active relativement stable, la croissance ne peut pas être plus rapide qu'1 ou 2%. En résumé, il n'y a pas d'explication claire et simple pour la faiblesse persistante des dépenses de capitaux, ni une solution évidente à court terme.

Dans le cas des États-Unis, il y a eu une série de développements dans les deux dernières années qui auraient dû booster les dépenses de capitaux non-énergétiques, mais rien de tel ne s'est produit. Finalement, malgré le ralentissement de la croissance générale des économies émergentes, la croissance des exportations dans ce groupe a été plus lente que la croissance de leur PIB – en d'autres termes, le commerce international, qui était auparavant un moteur essentiel de leur expansion rapide, s'est transformé en boulet de leur croissance.

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la Shanghai Development Research Foundation ; ancien directeur adjoint, Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences

De plus grands investissements dans les infrastructures est l'une des façons de résoudre un taux de croissance lent, mais cela ne résout pas tous les problèmes – peut-être juste un. Si l'on regarde l'expérience de la Chine, sur les trois ou quatre décennies, le gouvernement chinois a dépensé beaucoup d'argent dans la construction d'infrastructures, ce qui a encouragé l'économie chinoise. Cependant, comment fait-on ce genre d'investissements ? Cela va dépendre de l'environnement de différents pays à différents stades de développement. Je veux partager une conversation privée que j'ai eue avec un professeur qui travaille à présent à l'Université de Chicago. Il a été le président du conseil économique du Président Obama lors de son premier mandat. Il y a quelques années à Pékin, je lui ai dit que je rentrais juste des États-Unis et je ne comprenais pas pourquoi il n'y avait pas de train à grande vitesse entre New York, Boston et Washington DC. Chaque trajet prenait environ 4 heures alors qu'en Chine ça n'en aurait pas pris plus de deux. Il m'a répondu que le problème était de négocier le prix des terrains et que cela prendrait trop de temps et d'argent. Le trajet ferré n'étant pas non plus très droit, les trains à grande vitesse ne pourraient utiliser les voies existantes. Par conséquent, quand M. Trump a déclaré qu'il voulait faire un investissement d'1 billion de dollars en infrastructure, j'ai pensé que cela ne serait pas facile.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Merci pour cette remarque. Alstom, une entreprise française, vient de remporter un énorme contrat pour des trains à grande vitesse entre Boston et New York, donc cette situation devrait s'améliorer dans un avenir proche. Concernant l'investissement, il est parfois difficile de négocier afin de le rendre efficace, mais la Chine a considérablement investi, et pourtant la croissance ralentit. Vous avez également une vision et un investissement à long terme, la route de la soie est un projet à long terme pour toute la région, et pourtant on voit le rythme de croissance ralentir. Y a-t-il quelque chose que vous ne faites pas bien ?

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la *Shanghai Development Research Foundation* ; ancien directeur adjoint, *Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences*

Je ne pense pas, parce que c'est ce que j'appelle le dilemme du développement. Dans le même temps que la croissance économique rapide, le coût du travail et des terres a augmenté, diminuant le taux de croissance, donc cela va arriver naturellement. Vous ne pouvez pas toujours avoir une croissance à deux chiffres, donc dans ce cas c'est naturel. Le taux de croissance de l'économie chinoise est maintenant d'environ 6,5%, ce qui est encore très haut comparé à d'autres pays, et peut-être que dans les deux ou trois ans à venir il descendra à 6 ou 5%, ce qui n'est pas du tout un mauvais chiffre. Le ralentissement de l'économie chinoise a bien sûr un impact sur l'économie mondiale – si vous êtes un pays exportateur de matières premières, le ralentissement de l'économie chinoise a eu un impact négatif. Cependant, le marché intérieur se développe rapidement dans le même temps, offrant plus d'opportunités pour les investissements étrangers et les importations. L'investissement outre-mer direct chinois augmente rapidement à l'heure actuelle, et cela va créer plus d'emplois et plus d'opportunités pour d'autres pays.

Taeho BARK, professeur, Université nationale de Séoul, ancien ministre du commerce de la République de Corée

L'une des raisons du ralentissement de la croissance économique chinoise est la récession économique mondiale. La Chine a été une usine mondiale, fournissant tout, mais à cause de la récession mondiale, les exportations chinoises sont en chute, et le gouvernement chinois est à présent en train de changer sa cible politique vers une plus grande consommation intérieure et le développement économique intérieur, et maintenir une croissance de 6,5 % par ces moyens.

Les exportations coréennes vers la Chine, par exemple, diminuent rapidement ; lors des neuf derniers mois de cette année, nos exportations vers la Chine ont baissé de 10 %. La raison est que de nombreuses entreprises coréennes opérant en Chine font la même chose que les entreprises chinoises – c'est-à-dire assembler les pièces pour l'export sur le marché mondial – mais comme leurs exportations vers le marché mondial diminuent, les exportations de la Corée vers la Chine diminuent également puisque la plupart des entreprises parentes exportent les pièces et composés à leurs filiales pour l'assemblage final. Par conséquent, les entreprises coréennes sont en plein ajustement de leurs stratégies envers le marché intérieur chinois qui croît toujours au rythme de 6,5 %.

Dans ce contexte, un régime de libre échange est très important. Les États-Unis ont beaucoup investi dans l'infrastructure. Comment peuvent-ils fournir tous les matériaux ? Ils doivent en importer au moins une partie, et par ce genre d'activité, il y a un impact positif sur l'économie mondiale, mais si vous fermez votre porte, vous ne pouvez pas avoir un impact positif sur l'économie mondiale.

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Ce qui vient d'être dit est très important, parce que nous voyons précisément le développement de l'économie chinoise elle-même : avec des filiales coréennes, ils fabriquent des produits qui étaient fabriqués en Corée et importés en Chine, donc vous avez ces produits qui viennent de la production chinoise. Par conséquent, nous voyons de bonnes raisons pour une petite diminution du commerce international – il y a de très mauvaises raisons et il y a des raisons qui peuvent être expliquées.

Pour revenir à la Chine, nous devons également comprendre qu'elle a maintenant les mêmes problèmes de restructuration que nous avons eus il y a quelques années – la restructuration de l'industrie de l'acier, par exemple, est incroyablement extensive et crée des problèmes à grande échelle. Cette restructuration est nécessaire car la Chine est à ce stade de son développement où il n'est plus approprié d'être un tel producteur d'acier. C'est vrai pour de nombreux autres domaines de production, où la valeur ajoutée de la production chinoise augmente, comme c'est le cas avec toute autre économie qui se transforme en économie avancée, et c'est clairement le cas dans de nombreux domaines en Chine.

Par conséquent, je pense qu'on peut facilement expliquer le ralentissement de la croissance en Chine si on prend en compte la nécessaire restructuration et peut-être verrons-nous qu'il est difficile de même atteindre le but de 6,7 ou 7 % dans les années à venir, précisément parce que le poids économique de la restructuration nécessaire aux entreprises nationalisées comme les producteurs d'acier et la production en masse dans de nombreux domaines va être très difficile. Atteindre 6,5 ou 7 % aujourd'hui ou dans les deux ou trois années à venir signifie que le secteur des services doit exploser, ce qui serait bien mais difficile à atteindre.

John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute at John Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur général adjoint du FMI

Je voulais juste ajouter que les chiffres du FMI dans les dernières Perspectives de l'économie mondiale montrent que l'augmentation des dépenses en capitaux ou en investissement en Chine en pourcentage du PIB est remarquablement plus élevée que dans presque tout autre économie, et pourtant les derniers chiffres montrent que la croissance de la productivité du travail en Chine est à peu près équivalente à la moyenne des marchés émergents. En ce moment, par conséquent, il y a d'importants flux d'investissements qui produisent seulement une croissance relativement modeste en productivité. Je pars du principe que le but de la restructuration économique de la Chine, entre autres choses, est d'augmenter l'efficacité des dépenses d'investissement.

Virginie ROBERT, chef du service international, Les Echos

M. Qiao, voulez-vous commenter le fait que l'économie chinoise va devoir changer également ?

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la Shanghai Development Research Foundation ; ancien directeur adjoint, Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences

Je suis d'accord avec ce que vous avez dit tous les deux. La formation de capital a diminué, en particulier l'investissement privé qui a chuté de façon impressionnante pour plusieurs raisons. La raison principale est que les entreprises privées ne voient pas de grandes opportunités en Chine en ce moment, donc elles sont réticentes à investir davantage dans la formation de capital. Le gouvernement chinois encourage toujours l'investissement public dans les infrastructures, car la Chine est toujours au stade de l'urbanisation, puisque seulement un peu plus de 50 % de la population vit dans les villes, et certains de ceux qui vivent et travaillent dans les villes ont immigré des campagnes et ne peuvent pleinement profiter des avantages de ceux qui sont des résidents originels.

C'est la direction que prend le gouvernement chinois dans leurs réformes. Le dilemme auquel il fait face est que de plus en plus de gens veulent habiter dans de plus grandes villes plutôt que dans des petites, car les grandes villes offrent de meilleures opportunités d'emploi, et cela va augmenter le prix de l'immobilier. C'est la difficulté que le gouvernement chinois tente de résoudre.

Taeho BARK, professeur, Université nationale de Séoul, ancien ministre du commerce de la République de Corée

Le gouvernement chinois tente d'améliorer le secteur des services, car la productivité est très basse. Il s'est donc engagé à ouvrir progressivement ces secteurs aux entreprises et services étrangers. C'est une question un peu technique mais à Genève, quelque vingt pays sont en négociations pour l'Accord d'échanges de services. Les grands pays comme l'UE, les États-Unis et le Japon devraient sérieusement envisager d'inviter la Chine aux négociations, car celles-ci sont dans la ligne de la politique du gouvernement chinois.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

M. Qiao, pensez-vous que ce serait une bonne idée que les Chinois se joignent aux discussions de Genève ?

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la *Shanghai Development Research Foundation* ; ancien directeur adjoint, *Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences*

Oui, certainement.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Si l'on se tourne à présent vers l'Europe, la situation est différente. L'année a été difficile – le Brexit a été une énorme surprise et a créé beaucoup de nouvelles incertitudes et le niveau de croissance en Europe n'est pas très élevé, en particulier dans des pays comme la France. La Commission vient d'évaluer le budget de chaque État membre de l'UE, et ils nous donnent un peu de marge pour nous redonner de l'élan, comme l'ont demandé toutes les banques centrales, et la BCE fait beaucoup pour aider à la croissance économique, mais ce n'est pas suffisant. M. Trichet, pensez-vous que les gouvernements ont assez de volonté et de puissance pour améliorer les économies européennes de façon substantielle étant donné le contexte politique, qui est plus difficile aujourd'hui ?

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Je dois dire que je suis assez mal à l'aise avec l'idée qu'il y ait maintenant une recommandation unique pour tous les pays d'Europe, ce qui est plus ou moins transmis par le message de la Commission et les autorités. Il y a un besoin absolu d'activer les économies nationales en Europe, puisque nous enregistrons un excédent de la balance courante d'environ 3 % dans l'ensemble de la zone euro. Je serais très heureux d'un bilan à 0 % dans les circonstances actuelles, où nous avons un grand besoin de croissance et d'emplois et où l'économie nationale est certainement atone. Ceci étant dit, cela ne veut pas dire que toutes les économies doivent embarquer dans les dépenses publiques et le déficit. C'est vrai pour l'Allemagne, probablement pour les Pays-Bas et peut-être un ou deux autres pays. Concernant les autres pays, les réformes structurelles sont essentielles, et ils doivent être très prudents car je me souviens de ce qui s'est passé en 2010, 2011 et 2012, avec une perte impressionnante de crédibilité et de solvabilité financière, nécessitant des mesures extrêmement difficiles. Ces mesures sont venues de la Banque centrale, et je me souviens avoir acheté des bons du Trésor de Grèce, du Portugal et d'Irlande en 2010 et d'Espagne et d'Italie en 2011, qui ont été des décisions très difficiles à prendre, très osées et rapides sans aucun doute, car cela a dû être fait en un temps record au moment même où la tragédie se déroulait. Cette situation nécessitait aussi des changements

impressionnants dans les macro-politiques des pays concernés. Ce que nous caractérisons comme de l'austérité en Europe fut de l'austérité dans une partie de l'Europe, dans les pays qui étaient en difficulté majeure, et il était impératif de prendre les mesures nécessaires pour retrouver notre crédibilité et notre compétitivité.

En ce qui concerne mon propre pays, je ne pense pas que ce soit une bonne idée d'augmenter les dépenses publiques quand vous dépensez déjà quelque chose comme 57,5 % de votre PIB en dépenses publiques. Il est bon de rééquilibrer et de remodeler les dépenses publiques pour augmenter la croissance et la création d'emplois. Cependant, augmenter le déficit ne serait pas approprié en Espagne, en Italie et au Portugal, c'est évident. Par conséquent, nous devons comprendre qu'il y a des situations différentes dans les différents pays d'Europe. La situation de l'Allemagne n'est pas la situation de l'Italie; il faut donc des recommandations différentes. Il y a des pays qui sont extrêmement compétitifs et des pays qui ne le sont pas, des pays avec un très bon rapport compétitivité-coût et d'autres avec un mauvais rapport compétitivité-coût. Le travail de la Commission consiste justement à adapter ses recommandations à chaque pays, ce qui est exactement ce que le Pacte de stabilité et de croissance est censé faire, et c'est exactement ce que la procédure de déséquilibre macroéconomique, qui est un nouveau pilier de surveillance de la compétitivité, est censée faire.

C'est également valable au niveau mondial. Il me semble qu'on ne peut établir une norme mondiale. Le nouveau slogan c'est de dépenser et de faire du déficit – mais non, il faut s'adapter aux différents pays concernés.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

Pensez-vous que l'Allemagne devrait faire plus pour le reste de l'Europe, vu tous ses excédents ?

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Oui en effet – l'Allemagne a un excédent courant d'environ 8,5 % à 9 % du PIB. L'Allemagne s'est elle-même très bien comportée depuis la mise en place de l'euro. Les macro-politiques et les politiques structurelles ont été bonnes sans aucun doute, et on ne peut que constater leur succès – il y a le plein emploi – et c'est le but principal. Le but principal de toute économie, qu'elle soit avancée ou, j'espère, émergente, est d'avoir le plein emploi et de ne pas laisser le pays et l'économie tomber dans une situation de chômage de masse. Par conséquent, l'Allemagne s'en sort très bien.

Cependant, le fonctionnement normal d'une économie de marché, quand on affiche un tel excédent d'épargne, de bénéfices des entreprises et d'excédent courant, est normalement d'activer la demande à l'échelle nationale, à la fois par les investissements et aussi bien sûr par les salaires, qui sont plus dynamiques. Je dois dire que la rhétorique du gouvernement allemand a changé assez considérablement, car ils ont encouragé le dynamisme dans les salaires, ce qui est nouveau pour l'Allemagne et représente certainement un signal important. Ils ont également dit qu'ils allaient réduire les impôts, donc une part de l'espace de manœuvre va être utilisée. Je prévois que les salaires vont augmenter beaucoup plus dynamiquement et que l'investissement va également être plus dynamique en Allemagne, où l'on a un besoin particulier d'investissement dans les infrastructures, et nous allons voir une chute de l'excédent courant, ce qui serait bon pour l'Allemagne et pour l'Europe dans son ensemble. Ce serait très bon pour l'ensemble de l'Europe, évidemment.

John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute at John Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur general adjoint du FMI

Je suis d'accord avec ce que Jean-Claude vient de dire. L'excédent actuel reflète l'excédent d'épargne sur l'investissement et quand on regarde ce qui est inhabituel, ce n'est pas le niveau d'épargne mais le très bas niveau d'investissement. Par conséquent, il faut poser la question de ce qui fait obstacle à l'investissement, et si vous parlez



avec beaucoup de directeurs des principales entreprises dans de nombreuses économies de la zone euro, ils vous diront qu'ils investissent beaucoup, mais pas en Europe, car les opportunités sont meilleures ailleurs. La question qu'il faut poser est « Quelles sont les barrières à l'investissement et à la croissance dans la zone euro ? ». Pour insister en termes pratiques sur ce que Jean-Claude a dit, il doit y avoir des réformes structurelles, c'est-à-dire l'amélioration ou l'augmentation de l'ouverture et de la flexibilité des marchés, qu'il s'agisse du marché du travail ou des marchandises. Cependant, un autre aspect qui doit également être abordé c'est que le secteur financier à base bancaire de la zone euro n'est pas aussi sain qu'il le faudrait pour soutenir cette croissance, et cela s'est reflété dans la chute spectaculaire des actions bancaires de la zone euro cette année. De nombreuses banques européennes ne sont pas de bons investissements en ce moment, donc il est clair qu'on a besoin de travailler sur ces aspects pour améliorer les perspectives économiques de la zone euro.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

L'une des grosses inquiétudes concerne le système bancaire italien. Nous avons toujours un mouton noir dans la zone euro, et dans le passé ça a été l'Espagne, le Portugal ou la Grèce, mais à présent les inquiétudes se dirigent vers l'Italie. M. Trichet, quelle est votre évaluation de la situation ? Y a-t-il un risque systémique venant des banques italiennes ?

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Tout d'abord, nous devons replacer la question des banques européennes dans un contexte plus large. Quand vous regardez le financement de l'économie américaine, 25 % était financé uniquement par les banques avant la crise, car ça un peu a changé depuis, et 75 % par le marché. C'était exactement le contraire en Europe, où les banques ont joué un rôle décisif dans le financement de l'économie. Nous avons eu la crise, et pendant la crise le problème a été de maintenir les liquidités des banques et le financement de notre économie, mais l'effort que nous avons dû fournir dans nos propres banques proportionnellement à l'économie était trois fois plus important que celui que les États-Unis ont eu à faire dans leurs propres banques, simplement à cause de la taille des banques en Europe et aux États-Unis et la proportion de financement qu'elles ont dû organiser.

Par conséquent, nous devons comprendre qu'il n'est pas anormal, malheureusement, que le problème des banques en Europe soit plus grand que le problème des banques aux États-Unis. Nous sommes souvent abondamment critiqués en Europe avec l'argument que nous n'avons pas fait ce qui était nécessaire aussi tôt et avec autant de fermeté que les États-Unis, et ma réponse est que le problème n'était pas du tout aussi grand. Les marchés aux États-Unis avaient leurs liquidités car le gouvernement a pris des décisions majeures avec deux institutions en particulier, Freddie Mac et Fannie Mae, qui sont spécialisées dans les hypothèques et pouvaient sauver les banques des risques qu'elles courent en Europe car il y a un système différent.

Ceci étant dit, il est extrêmement important que le problème bancaire en Europe soit aussi assaini que possible. L'union bancaire est une réforme majeure qui va dans ce sens, et nous avons à présent une autorité de supervision qui agit à pleine vitesse. Puisque le système était très segmenté et est toujours largement segmenté, nous allons peut-être avoir des problèmes dans certains pays. Nous ne mentionnons pas les banques espagnoles, car elles ont été restructurées à l'époque avec l'aide de l'Europe au travers des fonds versés à l'État espagnol. L'Italie est un cas différent et c'est la raison pour laquelle nous parlons beaucoup des banques italiennes. Le système doit être assaini en Italie où il y a un problème particulier avec les prêts non productifs, et je suis sûr que cela va être fait. Je ne pense pas qu'on manque de capitaux à investir dans les banques, et je ne pense pas qu'il y ait des problèmes qui ne puissent être résolus, mais cela va à l'encontre de plusieurs décisions qui ont été prises au niveau mondial et au niveau italien, en particulier le fait qu'à l'avenir, pour les problèmes bancaires – et nous sommes dans cet avenir – on ne devrait normalement pas s'embarquer pour une aide de l'État mais dire aux créanciers d'encaisser leurs pertes, ce qu'on

appelle le *bail-in* dans notre jargon. C'est une bonne chose quand vous n'avez pas un problème systémique, mais pas quand vous en avez un, et dans de nombreux cas nous avons un problème systémique.

Je pense que nous allons devoir trouver les méthodes appropriées avec l'aide du gouvernement italien, la Commission et les autres pays, afin de s'adapter à une circonstance où une aide de l'État est probablement nécessaire, même si l'objectif ultime est que, à l'avenir, les contribuables soient toujours protégés des problèmes bancaires.

Virginie ROBERT, chef du service international, *Les Echos*

De nombreuses réformes ont été mises en place au niveau mondial après la crise de 2008. Pensez-vous que nous sommes mieux protégés contre les risques systémiques quelques années plus tard ? Les réformes ont-elles toutes été mises en place ou y a-t-il encore à faire ? En outre, si l'on prend en compte les bilans des banques centrales à l'heure actuelle, ils sont enflés, surchargés et peut-être les banques n'ont-elles pas suffisamment de carburant pour compenser si une autre crise surgissait. Pouvez-vous chacun nous dire dans quelle mesure vous pensez que la gouvernance mondiale a suffisamment agi pour prévenir les grandes crises comme celle de 2008, ou pensez-vous qu'il y a encore plus à faire ?

Taeho BARK, professeur, Université nationale de Séoul, ancien ministre du commerce de la République de Corée

Je ne suis pas un expert sur ce sujet, mais dans le cas de la Corée, nous sommes beaucoup plus préparés à ce genre de crise, pas à cause de la crise financière de 2008 mais à cause des crises financières de 1997 et 1998 en Asie orientale. Donc je pense que les entreprises, les institutions financières et même les banques centrales sont bien mieux préparées à gérer ce genre de situation. Cependant, une chose très intéressante est que le FMI nous a donné une recommandation très sévère en 1997, en d'autres mots, nous avons eu une crise financière et le FMI a recommandé que nous ayons une politique monétaire plus rigide avec une augmentation des taux d'intérêts, et que les gouvernements ne devraient pas dépenser plus d'argent. Puis, en 2008, nous avons eu des recommandations politiques exactement opposées – des taux d'intérêts bas, imprimer de l'argent et stimuler l'économie par les dépenses gouvernementales.

Je me souviens que beaucoup de petites entreprises en bonne santé se sont écroulées à cause de la hausse des taux d'intérêts. Le FMI s'est rapidement ajusté aux bas taux d'intérêt, mais dans tous les cas, nous sommes bien mieux préparés à présent. Nous souffrons d'une récession généralisée en Corée mais pas d'une crise systémique.

John LIPSKY, Senior Fellow, Foreign Policy Institute at John Hopkins University's Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS); ancien premier directeur general adjoint du FMI

Il y a un certain nombre de choses à dire. Je n'ai pas à me sentir sur la défensive par rapport à cette époque, comme je n'étais pas au FMI, et j'étais même peut-être un peu critique de certaines actions du Fonds à cette époque. J'ai deux ou trois choses à dire à propos de la crise asiatique. Premièrement, on ne reconnaît pas assez qu'à l'époque, le FMI n'avait aucun instrument disponible pouvant servir d'instruments de prévention de crise mais seulement des instruments de résolution de crise. Deuxièmement, une partie du problème du diagnostic apparemment inapproprié était fondée sur le consensus que la récession n'allait pas être sévère, et quand il devint évident qu'elle l'était, tous les conseils politiques ont été refondus, donc nous ne devrions pas oublier ce point. En 1996, la région à la croissance la plus rapide du monde était l'Asie. Il y eu une récession en 1997 et en 1998 donc on parle d'un colosse structurel aux pieds d'argile. Et en 1999, la région à la croissance la plus rapide du monde était l'Asie, donc quelque chose s'est déroulé correctement.

Courons-nous toujours le risque d'une crise du genre de celle de 2008 et 2009 ? J'espère que la réponse est non. La principale réponse des institutions à la crise financière mondiale fut la création du Sommet des dirigeants du G20 et la création des quatre principaux objectifs du G20 : tout d'abord restaurer la croissance mondiale, ensuite réparer et réformer le système financier, puis prévenir le protectionnisme économique et encourager la libéralisation des échanges, et enfin réformer les institutions financières internationales. Il y a eu une répartition claire des tâches pour chaque objectif. Pour la croissance, ils ont créé le Cadre pour la croissance forte, équilibrée et durable, qui était un nouveau processus de coopération pour établir la politique macroéconomique. Deuxièmement, ils ont créé le Comité de stabilité financière pour réformer le système financier, améliorer la durabilité du système et créer un champ d'action plus plat. Concernant le commerce, ils se sont concentrés sur la complétion du cycle de développement de Doha. La quatrième étape était essentiellement la réforme du FMI.

Tous ces objectifs sont à l'heure actuelle soit non-atteints soit incomplets, et l'engagement des principaux pays du G20 dans le processus d'encadrement coopératif d'établissement de la politique macroéconomique semble avoir été, il faut le dire, une énorme déception. Quoi qu'il en soit, les risques d'instabilité financière ont été réduits par les actions du CSF, et le capital a été augmenté. Il y a certainement encore des risques, mais nous sommes dans un meilleur état qu'auparavant, et le Cadre du G20 existe – il est là, il fonctionne, dans le cas où il y aurait besoin d'une action collective à grande échelle. Le dernier point que j'aimerais ajouter dans ce contexte c'est que le FMI n'a pas encore suffisamment d'instruments de prévention de crise pour pouvoir fonctionner aussi efficacement qu'il devrait et qu'il serait nécessaire.

Yide QIAO, vice-président et secrétaire général de la *Shanghai Development Research Foundation* ; ancien directeur adjoint, *Institute of World Economy, Shanghai Academy of Social Sciences*

Je suis totalement d'accord avec ce qu'a dit John. Basé sur ce qu'il a décrit concernant les progrès que nous avons faits après le déclenchement de la crise financière mondiale, nous avons encore beaucoup de chemin à faire pour exclure complètement le risque d'une autre crise financière. Cependant, nous avons néanmoins accompli un bon progrès. Par exemple, je peux mentionner qu'après la crise financière mondiale nous avons établi un nouveau concept appelé un filet de sécurité financière mondial. Les gens reconnaissent que si on ne compte qu'un seul niveau d'institutions ou de ressources, ça n'est pas suffisant pour empêcher le déclenchement d'une crise financière. Les mesures de sécurité financière actuelle comprennent quatre éléments. Le premier est une auto-assurance – les pays en développement doivent avoir une sorte de réserve étrangère. Le deuxième est un échange de monnaie – si quelque chose se produit, vous pouvez faire un échange de monnaie, comme la Corée du Sud l'a fait avec les États-Unis au début de la crise, ce qui fournit en fin de compte beaucoup d'aide. Le troisième, ce sont les arrangements financiers régionaux comme l'Initiative Chiang Mai, l'ESM. Le dernier est bien sûr le FMI. Les dirigeants du G20 ont reconnu que le FMI devrait jouer un rôle plus important.

J'ai été très impressionné par le discours de Mme Lagarde pendant le déjeuner du 31 mars à la conférence de Paris, au cours duquel elle a dit que le FMI devrait assumer un rôle plus actif pour promouvoir la coopération entre le FMI et les arrangements financiers régionaux. Je pense que le FMI et l'Initiative Chiang Mai ont déjà effectué quelques exercices pour préparer les actions communes dans certains cas. Ce genre de chose est positif et nous devrions continuer à le faire.

Jean-Claude TRICHET, ancien président de la Banque centrale européenne

Pour répondre à votre question, je suis d'accord avec tout ce qui a été dit par les panélistes. Nous avons prouvé que nous étions capables, à un niveau mondial, de plutôt bien nous engager dans la résolution de crise, parce que nous étions face à une menace de dépression similaire à celles des années 1920 et 1930. C'est clairement ce qui menaçait les économies avancées et l'économie mondiale en général. C'était une menace terrible et, par une combinaison de



mesures courageuses et rapides et une combinaison d'arrangements institutionnels et la création du G20 au niveau des chefs d'États et de gouvernements, c'était une étape réellement décisive au cœur de la crise. Je vous demande de noter que c'était une chose d'une importance extrême, car la coopération et la gouvernance informelles de l'économie mondiale ont été appliquées au G20, à toutes les économies émergentes systémiques et pas seulement aux économies avancées, ce qui était le cas auparavant.

Le G7 a passé le relais, si je puis dire, au G20, et le G20 a fait un très bon boulot pendant la crise, d'après moi, en évitant une Grande dépression au travers des quatre dimensions qui ont été mentionnées. Cependant, je suis tout à fait d'accord pour dire que nous sommes exactement à mi-chemin. Je ne peux pas dire que nous ayons tous les éléments qui nous permettent de garantir que nous n'aurons plus de nouvelles crises de la taille de celle que nous avons connue. Quand j'observe plusieurs indicateurs, je vois en particulier que nous avons une hausse de l'effet de levier au niveau mondial. Une partie de la crise est venue de l'accumulation de dettes, publiques et privées, puis nous avons eu l'explosion de 2007 et 2008. Nous sommes désormais dans une situation d'endettement ; la dette, en pourcentage du PIB, a augmenté. Nous n'avons donc aucune raison d'être complaisant de quelque manière que ce soit à ce sujet.

Je dois aussi ajouter qu'il y a d'autres éléments pour lesquels il reste beaucoup à faire. Le secteur non-bancaire, le secteur bancaire parallèle n'ont pas été abordés de façon convaincante. En ce qui concerne les institutions bancaires et les compagnies d'assurance, les nouvelles règles prudentielles existent et sont relativement importantes. Par conséquent, je dirais que nous sommes à mi-chemin. Nous sommes en pleine marche arrière bien sûr en termes de commerce, et nous avons déjà abordé cela. C'était l'une des quatre dimensions qui ont été réaffirmées par la communauté internationale, les pays émergents et les économies avancées, à l'époque de la crise, et c'est l'une des raisons pour lesquelles nous devons être très prudents quant aux conséquences des nouvelles actions pour le commerce sur l'économie mondiale.

Votre question concernait également les banques centrales. Je dirais qu'elles ont été très audacieuses et rapides. Beaucoup de décisions ont été prises extrêmement rapidement et sont toujours considérées aujourd'hui comme nécessaires, ce qui, d'ailleurs, signifie que nous avons toujours des problèmes dans les économies avancées. Nous ne sommes pas sortis des ronces de ce point de vue. Cependant, le message des banques centrales aux autres partenaires est très clair, et c'est la même chose au Japon, en Europe ou aux États-Unis, dans les économies avancées, c'est qu'ils ne sont plus les seuls dans la ligue, que les gouvernements, les parlements, le secteur privé et les partenaires sociaux doivent entrer en jeu. Ils font beaucoup, mais si ce qu'ils font au Japon, en Europe et aux États-Unis n'est que d'empêcher les autres partenaires de faire leur travail, nous ne ferons que préparer la route pour la prochaine crise. Ce qui doit être fait, bien sûr, c'est la réforme structurelle dans tous les pays. Il n'y a pas un seul pays où vous pouvez dire que le boulot est fait de ce point de vue là.

Il y a aussi des messages différents. Vous pouvez dire à certains pays qu'ils ont de la marge de manœuvre et qu'ils devraient lancer l'activation appropriée de leurs économies, peut-être au travers des déficits de finance publique, une augmentation de la dépense publique, etc. – cela serait adapté dans certains pays, mais pas dans tous. J'ai très peur du fait que le message de la Banque centrale puisse être interprété comme voulant dire qu'il faut s'engager dans des politiques fiscales laxistes par exemple, ce qui serait une grave erreur, car nous avons déjà des politiques monétaires extraordinairement laxistes.

Mon voisin avait raison quand il disait que lors de la crise en Amérique latine, en Afrique et au Moyen-Orient, ainsi que lors de la crise asiatique – je parle de la crise de souveraineté dans les années 1980 et 1990 – nous demandions aux pays concernés de s'ajuster, et l'ajustement n'était pas simple. Concernant cette crise, nous avons seulement demandé aux pays qui avaient subi une énorme perte de solvabilité de s'adapter, en particulier aux cinq pays européens qui avaient des difficultés, pas aux autres, et certainement pas aux autres économies avancées. L'attitude



juste et pertinente, selon moi, devrait être le juste milieu – vis-à-vis des économies avancées, nous avons été très délicats et bienveillants dans cette crise, et je parle des institutions internationales dans leur ensemble. Demander aux économies avancées à s'adapter de façon radicale aurait eu des conséquences dramatiques dans le monde entier, bien sûr. Il y a donc plusieurs raisons pour lesquelles la communauté internationale a été plus bienveillante envers les économies avancées qu'elle ne l'avait été envers les économies émergentes dans les années 1980 et 1990.

Cependant, nous devons encore réfléchir à cela. On ne demande pas facilement aux pays asiatiques de s'adapter de la façon la plus brutale à la fin des années 1990, et on ne demande pas facilement aux économies avancées d'avoir les politiques les plus accommodantes possibles parce que c'est nécessaire dans cette situation : cela ne va pas de soi. Un message ou une recommandation juste et appropriée se trouve sans doute au milieu, et nous ne nous sommes pas, comme je l'ai dit, adaptés au niveau mondial et au niveau des économies avancées depuis la crise. Quand vous prenez l'indicateur de mesure de l'effet de levier le plus simple possible, vous constatez que cet effet s'accroît, et ce n'est pas rassurant.